



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 31 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	7.80
总市值（亿元）	192.61
总股本（亿股）	24.69

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证煤炭】平煤股份：量价双减拖累业绩，高分红与资源拓展支撑长期价值-2025.03.21

分析师：王锟

S0190521010002
wangkun89@xyzq.com.cn

分析师：李冉冉

S0190525010002
liranran@xyzq.com.cn

平煤股份(601666.SH)

降价减量拖累业绩，西部布局成长可期

投资要点：

事件：平煤股份发布 2025 年半年报。2025 上半年，公司实现营收 101.2 亿元，同比-37.95%；归母净利润 2.58 亿元，同比-81.53%；加权平均净资产收益率 0.97%，同比-4.03pct。2025Q2 单季度，公司营收 47.20 亿元，同比 41.3%，环比-12.60%；归母净利润 1.06 亿元，同比-83.8%，环比-30.1%。对此，我们点评如下：

25H1：降本不及煤价下行，吨煤毛利率降至 19%。2025 上半年，公司煤炭业务销售收入 90.17 亿元，同比-38.6%，销售成本 72.70 亿元，同比-30.1%；实现原煤产量 1452.97 万吨，同比+2.3%；商品煤销量 1173.69 万吨，同比-13.0%，其中自产煤销量 977.29 万吨，同比-15.4%；吨煤售价 768 元，同比-29.4%/-320 元；吨煤成本 619 元，同比-19.7%/-152 元；吨煤毛利 149 元，同比-53.0%/-168 元；吨煤毛利率 19.4%，同比-9.7pct。

25Q2：产销下滑拖累业绩，吨煤毛利环比略有提升。2025Q2 单季度，原煤产量为 703.47 万吨，同比-7.2%，环比-6.1%；商品煤销量 542.03 万吨，同比-17.6%，环比-14.2%；自产煤销量 449.46 万吨，同比-20.6%，环比-14.8%；吨煤售价 774 元，同比-243 元，环比+11 元；吨煤成本 623 元，同比-83 元，环比+7 元；吨煤毛利 151 元，同比-161 元，环比+3 元；吨煤毛利率 19.5%，同比-11.1pct，环比+0.2pct。

资源储备扩容，未来成长可期。2024 年 11 月，公司成功竞得新疆托里县 16.68 亿吨煤矿探矿权，并在 2025 年 1 月收购四棵树煤矿 60%股权，新增产能布局西北优质煤炭产区，中长期资源接续能力增强。

盈利预测与投资策略：随着反内卷与查超产政策持续推进，下半年焦煤价格同比降幅有望收窄。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别 6.41/7.15/7.99 亿元，分别同比-72.7%/+11.6%/+11.7%，对应 EPS 为 0.26/0.29/0.32 元，对应 8 月 29 日的收盘价 PE 分别为 30.1/26.9/24.1 倍，维持“增持”评级。

风险提示：煤价超预期下行；新疆项目投产进度低于预期；安全生产及环保政策加码等

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	30281	22958	23763	24541
同比增长	-4.3%	-24.2%	3.5%	3.3%
归母净利润（百万元）	2350	641	715	799
同比增长	-41.4%	-72.7%	11.6%	11.7%
毛利率	26.0%	17.9%	17.7%	16.7%
ROE	9.0%	2.3%	2.5%	2.8%
每股收益（元）	0.95	0.26	0.29	0.32
市盈率	8.2	30.1	26.9	24.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14797	16382	14807	13679
货币资金	9313	11516	9812	8809
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3181	2448	2540	2901
预付款项	285	236	244	0
存货	553	404	415	455
其他	1465	1778	1797	1513
非流动资产	61867	62140	64872	65686
长期股权投资	1832	1834	1834	1834
固定资产	41325	41402	43199	43655
在建工程	5265	5012	5610	5688
无形资产	9969	10241	10544	10814
商誉	0	0	0	0
其他	3476	3651	3686	3695
资产总计	76664	78522	79679	79365
流动负债	30963	28926	29474	28199
短期借款	8231	8757	8378	8100
应付票据及应付账款	15231	12608	13552	15893
其他	7501	7562	7543	4206
非流动负债	16411	18195	18464	19041
长期借款	6370	7370	7870	8370
其他	10041	10825	10594	10671
负债合计	47374	47121	47938	47240
股本	2475	2469	2469	2469
未分配利润	13909	14072	14251	14450
少数股东权益	3125	3175	3229	3293
股东权益合计	29290	31401	31741	32124
负债及权益合计	76664	78522	79679	79365

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2350	641	715	799
折旧和摊销	4033	4467	4916	5293
营运资金的变动	-2027	-2133	801	-527
经营活动产生现金流量	5723	3986	7401	6193
资本支出	-6115	-4573	-7718	-6155
长期投资	-126	-44	15	-5
投资活动产生现金流量	-5357	-5009	-7577	-6026
债权融资	2753	2651	-109	299
股权融资	387	-6	0	0
融资活动产生现金流量	-4423	3222	-1528	-1170
现金净变动	-4067	2203	-1704	-1003

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	30281	22958	23763	24541
营业成本	22397	18859	19545	20436
税金及附加	1018	760	793	816
销售费用	232	185	185	189
管理费用	1014	758	737	736
研发费用	1005	712	760	810
财务费用	1283	823	840	871
投资收益	104	124	128	134
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	1	-62	6	324
资产减值损失	-2	2	-2	20
营业利润	3532	980	1089	1216
营业外收支	-74	-53	-55	-54
利润总额	3458	927	1034	1162
所得税	903	236	264	299
净利润	2555	690	769	863
少数股东损益	206	49	54	64
归属母公司净利润	2350	641	715	799
EPS(元)	0.95	0.26	0.29	0.32

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-4.3%	-24.2%	3.5%	3.3%
营业利润增长率	-38.4%	-72.3%	11.1%	11.7%
归母净利润增长率	-41.4%	-72.7%	11.6%	11.7%
盈利能力				
毛利率	26.0%	17.9%	17.7%	16.7%
归母净利率	7.8%	2.8%	3.0%	3.3%
ROE	9.0%	2.3%	2.5%	2.8%
偿债能力				
资产负债率	61.8%	60.0%	60.2%	59.5%
流动比率	0.48	0.57	0.50	0.49
速动比率	0.42	0.50	0.44	0.42
营运能力				
资产周转率	39.2%	29.6%	30.0%	30.9%
每股资料(元)				
每股收益	0.95	0.26	0.29	0.32
每股经营现金	2.32	1.61	3.00	2.51
估值比率(倍)				
PE	8.2	30.1	26.9	24.1
PB	0.7	0.7	0.7	0.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn